SEÑOR PRESIDENTE.- Está abierto el acto.

(Es la hora 16 y 10 minutos)

Si bien no podemos dar cuenta de los asuntos entrados porque no contamos con quórum, de todos modos vamos a recibir a los representantes de la Bolsa de Valores de Montevideo.

(Ingresan a Sala los representantes de la Bolsa de Valores de Montevideo)

La Comisión de Hacienda del Senado de la República tiene mucho gusto en recibir a las autoridades de la Bolsa de Valores de Montevideo, particularmente a su Presidente, el señor Ángel Urraburu y al Economista Oddone. En este momento esta Comisión tiene a consideración un proyecto de ley remitido por el Poder Ejecutivo, vinculado al mercado de valores y no queríamos avanzar en su análisis sin antes haber escuchado a las partes involucradas. Por esta razón, dejamos en el uso de la palabra a quienes nos visitan para que den su opinión sobre esta iniciativa.

SEÑOR URRABURU.- En nombre de la Bolsa de Valores de Montevideo quiero agradecer la oportunidad de estar hoy aquí. Para nosotros es muy importante que exista la amplitud suficiente como para recibir a las instituciones y los sectores involucrados en proyectos de ley como este, que refieren a temas tan específicos. En ese sentido, quiero destacar que hace un tiempo estuvimos trabajando en esta iniciativa y, de hecho, algunos de sus capítulos tienen mucho que ver con trabajos que la Bolsa de Valores había presentado con anterioridad en el Ministerio de Economía y Finanzas. En consecuencia, vemos con muy buenos ojos que algunas de nuestras iniciativas hayan sido incorporadas en esta norma, ya que si esto no hubiera sucedido, el proyecto de ley habría sido muy pobre, quedando muy circunscrito a aspectos muy puntuales y sin llegar a abarcar todo lo que debería cubrir una disposición como esta. Nosotros decimos que la elaboración de un proyecto de ley malo respecto a un tema que no es de cotidiana importancia o tratamiento tiene como consecuencia que pasen unos cuantos años antes de que se elabore uno nuevo.

La primera reflexión que nos ha surgido en estos últimos días en que nos exprimimos el cerebro tratando de buscar la forma más eficiente de sensibilizar a los señores Senadores sobre lo que consideramos más importante es: ¿para qué y por qué el Uruguay necesita tener un mercado de capitales? En ese sentido, existe una primera diferencia -no diría discrepancia- que radica en la exposición de motivos. Creo que esta exposición de motivos sería válida en cualquier país del mundo porque hace hincapié, fundamentalmente, en las reglamentaciones y en los controles, que luego de las experiencias vividas en los últimos meses cobran mayor importancia. ¡Si habrán fallado las regulaciones, precisamente en un país donde no debieron haber fallado!

Previo a la reglamentación y al control, en la exposición de motivos debería haber un diagnóstico de situación acerca de lo que sucede en el Uruguay con este tema. Nuestro país no tiene un mercado de valores. Es en eso en lo que discrepamos, porque partimos de una base diferente. Consideramos que en cualquier país un mercado de valores es la forma que tiene el empresariado de conseguir recursos para financiar sus inversiones directamente de los ahorristas y, al mismo tiempo, para estos es una forma directa de acercarse al sector productivo del país. Esto no solamente hace que la ecuación económica o financiera sea más conveniente y más ventajosa para el empresario y para el ahorrista -porque se elimina el “spread” bancario-, sino que también genera un flujo de recursos para las inversiones a largo plazo que acompasa el plazo de recuperación. Estas inversiones son a largo plazo por esencia y seguramente a tasas mucho más convenientes y baratas que las que el banco puede asistir.

Esto es lo que sucede desde el punto de vista financiero y económico: para el ahorrista, en la contracara del proceso, se logran tasas de interés más atractivas que en una simple colocación bancaria.

Pero creo que además de lo financiero o económico, esto tiene un aspecto cultural y de mentalidad que quizás a partir de estos hechos sería conveniente que el Uruguay fuera incorporando:

los ahorristas del país se comienzan a involucrar y a preocuparse sobre lo que está sucediendo con tal o cual empresa que emitió papeles que ellos compraron. Se comienzan a preocupar por sus balances, por sus memorias, por sus futuros planes de inversión y por cómo está marchando ese sector en la economía real. Creo que eso es algo que al Uruguay le falta, cultural y fundamentalmente, porque en última instancia, es de niveles de participación de lo que nuestra sociedad carece, para el ahorrista y para la gente en general. Quizás comenzando por el mercado de valores se pueda lograr incorporar expectativas al sector empresarial del Uruguay, fundamentalmente de parte de los ahorristas del país.

Creo que habría que "aggiornar" esta importancia del mercado de valores, que es conceptual y teórica, y en el momento actual este país está enfrentado a un desafío que, no caben dudas, debe ser afrontado rápida y radicalmente. Me refiero a la inversión en infraestructura, que es absolutamente imprescindible y urgente. El país ha crecido mucho en los últimos años y ni la infraestructura de carreteras ni la de ferrocarriles están acompañando adecuadamente ese proceso de crecimiento del sector privado.

La otra área trascendente es la de la energía. Cada pocos meses estamos suspirando porque no llueve o porque tenemos dificultades como consecuencia de la escasez de lluvias y tenemos que recurrir a alternativas más caras para conseguir energía, lo que afecta nuestro déficit fiscal y, por tanto, nuestros bolsillos.

En cuanto a la infraestructura y la energía, se están analizando distintas formas de inversión que es imprescindible encarar rápidamente -pienso que quizás debió hacerse antes-, fundamentalmente a través de empresas de Derecho Privado y de propiedad pública. En este sentido, el Estado está encarando la puesta a punto de las vías férreas y de los ferrocarriles en el país, y estimo que es imprescindible poner las carreteras en condiciones para que las cargas de madera, de ganado y de producción agrícola -que ha crecido mucho en los últimos tiempos- encuentren la forma de salir de los lugares de origen y de llegar a los destinos adecuados.

Desde el punto de vista de la energía, considero que debemos pensar en la interconexión eléctrica con Brasil y en la planta de regasificación con Argentina. Además, ¿por qué no pensar en la logística? Me refiero, a la playa de contenedores del Puerto de Montevideo.

En estos casos, el país debe enfrentarse a inversiones que son urgentes e imprescindibles. Me pregunto hasta cuándo vamos a seguir enfrentados a la disyuntiva que tuvimos durante los últimos cien años. Las grandes inversiones en el Uruguay fueron realizadas por el Estado o por los extranjeros. Entonces, ¿qué papel tuvieron y tienen los ahorristas uruguayos? Estos debieron haber sido transformados en inversores y no lo fueron, fundamentalmente porque no tuvieron la oportunidad y, además, como consecuencia de un círculo vicioso, tampoco tienen hoy la mentalidad para hacerlo. En este país tenemos una aversión al riesgo muy marcada. En ese sentido, la clase empresarial sigue estando constituida por muy poca gente y, sin duda, esta es una oportunidad. Quizás el Uruguay tenga por delante el importante desafío de ofrecer la incorporación a esas empresas -que van a encarar ese proceso tan trascendente para la nación- a por lo menos un 25% o un 30% de ahorristas e inversores nacionales, los que en los últimos tiempos han perdido mucho dinero enviando sus recursos al exterior.

Creo que esto no solamente tiene la importancia económico -financiera de retener recursos dentro del país y ponerlos al servicio de la producción, sino que también incluye un aspecto cultural básico, que es el de incorporar gente a la gestión de las empresas. En muchas oportunidades hemos señalado que una asamblea de accionistas de alguna de las empresas que nombramos sería muy diferente si en lugar de celebrarse exclusivamente entre su presidente y el ministro que lo designó, lo hiciera en un ambiente público al que asistieran quinientos o mil uruguayos que, en última instancia, pudieran preguntar al presidente de la compañía cuáles fueron las inversiones que hizo, cuáles son sus planes y por qué se dio determinado resultado positivo o negativo. Entonces, considero que desde el punto de vista cultural, la sociedad generaría sus propios ámbitos de autocontrol de las empresas más importantes del país pero, fundamentalmente, pienso que en estos ámbitos y ramas de actividad -me refiero a las de la infraestructura y la energía- es conveniente que participe la mayor cantidad de gente posible en el proceso.

Estamos intentando mostrar -si es que podemos hacerlo, porque es un tema muy vasto y, por lo tanto, tenemos que resumir mucho- la importancia que tiene un mercado de capitales para un país determinado, que es lo que creemos falta en la exposición de motivos. Si bien el mercado de capitales es importante, en el Uruguay no existe y es imprescindible que comience a existir.

Nuestras preocupaciones no pasan exclusivamente por ahí, porque esta iniciativa, al principio y en su primer borrador, levantaba la autorregulación a las bolsas. Quizás, el tema más importante acá es que no hay mercado y no tanto que la bolsa sea o no regulada. En síntesis, nos parece relevante que la regulación esté en manos, quizás no exclusivamente del Banco Central y, en ese sentido, nosotros estaríamos haciendo una apuesta positiva al proyecto de ley, proponiendo la creación de una Comisión Nacional de Valores, como existe en los países en los que los mercados de capitales han tenido un crecimiento más marcado. La Comisión Nacional de Valores debería manejar y regular el mercado, separando entonces la regulación de la fiscalización. Pensamos que la fiscalización debe mantenerse en la órbita del Banco Central, pero quizás la regulación debería estar en manos de esta Comisión Nacional de Valores formada por representantes del Poder Ejecutivo, del Banco Central, de las Bolsas de Valores, de los inversores institucionales -las AFAP- y de los emisores de papeles, que son las pocas empresas que hoy están cotizando en bolsa. Nos parece que ese colegiado plural que se formaría podría encarar la regulación en aras de la promoción; la regulación no como importante en sí misma, sino como un paso previo al objetivo central, que es dotar al país de un mercado de capitales desarrollado y a su servicio.

En el mes de setiembre recibimos a las delegaciones de las Bolsas de toda América Latina y de España en la Asamblea anual de la FIAP y pedimos a la gente de la Bolsa de Colombia que nos relatara la experiencia de su país a la hora de vender exclusivamente el 10% de las acciones de ECOPETROL a través de la bolsa. Se vendió a través de la bolsa y de los supermercados de Colombia y el resultado fue que 284.000 colombianos hoy son accionistas de ECOPETROL, habiendo vendido la compañía, como dije, exclusivamente el 10%. Pregunto qué tipo de gasolina carga esa gente cuando va a las estaciones de servicio y qué actitud tiene cuando se cierra el balance y se presenta a consideración de la asamblea de accionistas. En aquel momento, Colombia permitió a quienes estaban interesados en comprar, que el monto de su compra no fuera más de US$ 500, para asegurar la atomización y que todo el mundo llegara a comprar acciones; inclusive, el Estado prestaba los recursos a quien no llegaba a tenerlos. Atrás de todo eso hay una decisión política en el sentido de dar participación y de que es conveniente que las empresas pasen a estar vigiladas, controladas y cogestionadas por la mayor cantidad de gente posible.

Si bien la iniciativa es relevante, creemos que versa sobre un punto específico y una época determinada. Pero como la ley no es dinámica, resaltamos la importancia de una Comisión Nacional de Valores constituida de la forma que anteriormente argumentamos, que continúe en el tiempo, corrigiendo errores, proponiendo mecanismos de regulación, sugiriendo normas en forma permanente al Poder Ejecutivo y estableciendo otras cuyo cumplimiento luego fiscalizará el Banco Central. Creemos que es imprescindible que además de leyes, haya un seguimiento de una Comisión constituida por todos los involucrados, que mantenga una vigilancia sobre los desvíos, desarrollos o no desarrollos del propio mercado.

Quizás una experiencia que en el Uruguay ha resultado y que podemos poner como ejemplo de lo que estamos argumentando es INAC. Este Instituto, que está relacionado con una de las ramas más importantes de la actividad económica del país -lo que es absolutamente innegable-, tiene una constitución plural: hay representantes de los frigoríficos, de los productores y del Poder Ejecutivo que se reúnen todas las semanas y no solo elaboran estudios que son referencia para todos los que se dedican a esta actividad sino que, fundamentalmente, hacen un seguimiento de la situación y tienen la posibilidad de no tener que generar otra ley para llegar a corregir desvíos o apuntalar situaciones que se den en la coyuntura y en la práctica.

SEÑOR ODDONE.- Quisiera agregar un par de comentarios sin quitar demasiado tiempo a la Comisión.

En general, entendemos que el proyecto de ley remitido por el Poder Ejecutivo está orientado en las líneas estándares en materia de regulación y supervisión de mercado de valores. Los temas del

fortalecimiento del gobierno corporativo, los de transparencia informativa y los vinculados con la sofisticación de los agentes de mercado están contemplados en términos que habitualmente son estándares. Es decir que desde el punto de vista regulatorio, más allá de que hay cuestiones menores que después se podrán precisar, no hay mayores comentarios por nuestra parte.

De todas formas, me gustaría enfatizar lo que el señor Presidente de la Bolsa de Valores decía recién en cuanto a que el riesgo que estamos corriendo, con una aprobación sin mayor discusión de un proyecto de ley de estas características -me refiero a nivel nacional, no respecto al Senado ni a la Comisión que hoy nos recibe-, es que estamos fortaleciendo los sistemas de regulación para algo que no existe. Estamos llevando los estándares internacionales en materia de regulación y supervisión para algo que está vacío, lo cual está bien, pero es insuficiente desde el punto de vista de un desarrollo de más largo y mediano plazo, pensando en el papel que debe desempeñar el mercado de capitales en el Uruguay.

Naturalmente, existen otras acciones que escapan al ámbito de este proyecto de ley y tienen relación con la discusión del papel de las empresas públicas o con la discusión sobre la participación público-privada en la gestión y en la generación de obras de infraestructura, que trasciende lo que esta iniciativa puede abarcar. No obstante, hay temas que podrían estar dentro de su alcance y algunos están contemplados parcialmente como, por ejemplo, los estímulos impositivos que se incluyen en el título final. Hay otros temas -como es el caso de la Comisión de Valores, sobre la que el señor Presidente hacía hincapié- que nos parece importante resaltar.

Sin lugar a dudas, por fortaleza institucional y por competencia técnica de sus miembros, el Banco Central es el ámbito institucional mejor preparado que el país tiene para fiscalizar operaciones en el ámbito financiero y en el mercado de capitales. Sin embargo, también sabemos que esta Institución tiene sobre sus hombros un conjunto de atribuciones que a veces no le permiten actuar con la celeridad necesaria y termina concentrándose en aquellos aspectos que son más críticos y que, naturalmente, son la supervisión y la vigilancia de que el sistema financiero y de funcionamiento del mercado de capitales esté alineado a la protección de los intereses de los inversores. Esa es la razón por la que desde el primer momento hicimos hincapié en esto y así el proyecto de ley recogió parcialmente la constitución de una Comisión Nacional de Valores.

Finalmente, esta iniciativa recoge la constitución de una Comisión de Promoción, con una integración que es idéntica a la que habíamos sugerido inicialmente al Ministerio de Economía y Finanzas, pero que acota su ámbito de funcionamiento estrictamente a los temas de promoción y excluye los de regulación. Entendemos que separar las dos atribuciones, por un lado, puede hacer inconsistente el manejo de la promoción con el manejo de la regulación, ya que se requeriría de una coordinación muy estrecha entre los dos ámbitos para que no entraran en contradicciones en términos de incentivos para el desarrollo del mercado y mecanismos de control y, por otro, se correría el riesgo de que la Comisión de Promoción tuviera un rol más bien marginal, donde las voces de los involucrados en el mercado tendrían escasa capacidad de ser escuchadas.

Como sabemos que la madurez de la institucionalidad uruguaya no es lo suficientemente grande como para pensar en la creación, de la noche a la mañana, de una Comisión Nacional de Valores como la que tienen Chile y Colombia -que cuentan con una larga tradición en el desarrollo del mercado de capitales-, pensamos, justamente, en separar las funciones en los siguientes sentidos. En primer lugar, dejar la supervisión, el control específico y la vigilancia del mercado en manos del Banco Central del Uruguay, que es donde están concentradas las habilidades y los conocimientos del mercado, asignando a una Comisión Nacional de Valores, donde haya una integración amplia -Poder Ejecutivo, Banco Central, emisores, inversores, instituciones y Bolsa-, el rol de asesorar al Poder Ejecutivo en términos de iniciativas legales destinadas a la promoción y a la regulación. O sea que esa Comisión llevaría a cabo las modificaciones legales que tuvieran que ver con los temas regulatorios y asesoraría al Poder Ejecutivo, mientras que el cumplimiento de las normas establecidas por el ordenamiento nacional, naturalmente quedaría en manos del Banco Central.

Nos parece que esto nos permitiría abrir un ámbito, una puerta, para que las acciones de promoción se vieran fortalecidas y estuvieran mejor coordinadas con las acciones de supervisión o de regulación en materia general.

Esta es la razón por la que, sin lugar a dudas, la Bolsa de Valores de Montevideo enfatiza este tema como el más importante, ya que los demás tópicos de los que podríamos hablar son de naturaleza menor. Inclusive, el señor Presidente de la Bolsa, que tiene la representación institucional -yo simplemente soy un asesor-, podrá comentar mejor estos aspectos. Además, estaríamos abiertos a discutir la eliminación de la autorregulación. Dicho en otras palabras: la eliminación de la autorregulación tiene sentido si y solo si hay un organismo regulador debidamente jerarquizado, donde las Bolsas y los inversores institucionales efectivamente tengan un lugar y participen; asimismo, que no se le transfieran exclusivamente las potestades regulatorias desde un ámbito que hoy está, según puede reconocerse -al menos esa es mi opinión personal-, bastante descentralizado y pasado de moda en términos internacionales, dejando estrictamente el ámbito del mercado a otras órbitas donde la institucionalidad parece ser más sólida y el interés general parece estar en manos de gente que está más cercana a velar por ello.

Estas son las razones por las cuales el principal punto que la Bolsa traía para analizar respecto al proyecto de ley era el de hacer entender que la Comisión de Promoción es insuficiente para lo que la iniciativa pretende, que es colocar a Uruguay en términos de estándares internacionales en algo más cercano a la frontera, y cumplir con el desarrollo del mercado. Insisto en que, no obstante, podríamos tener todos los sistemas de regulación y supervisión adecuados y cumplir con todos los estándares internacionales.

Además, nos consta que el Banco Central recibió asistencia técnica del Banco Mundial para elaborar este proyecto, donde trabajó gente que conoce mucho del tema y por lo tanto, la iniciativa no merece objeciones desde ese punto de vista. El hecho es que tal vez estemos regulando algo que es absolutamente inexistente y esa es una parte del desafío de la creatividad que debería emerger de una propuesta como la que está contenida en el proyecto de ley.

Estos eran mis comentarios iniciales.

SEÑOR URRABURU.- Entonces, respecto al tema de la Comisión Nacional de Valores, quiero decir que en el proyecto de ley se prevé la creación de una Comisión de Promoción del Mercado de Valores que nosotros compartimos. No obstante, esa Comisión que se establece en el proyecto es asesora y su misión es, exclusivamente, proponer medidas al Poder Ejecutivo, pero no está involucrada la parte regulatoria. O sea que se trata de que la regulación y la promoción estén integradas en un mismo organismo y que una esté en función de la otra, exclusivamente por el diagnóstico que comentaba al principio, de que en el Uruguay no existe mercado de valores y debería existir.

El último punto -que figura en este informe bastante forzado que tuvimos que hacer sobre este proyecto de ley tan importante- refiere al último capítulo, que trata de las exoneraciones impositivas. Este toma algunas de las disposiciones contenidas en un capítulo que la Bolsa de Valores propuso en su momento al Ministerio de Economía y Finanzas y, por tanto, naturalmente lo compartimos. Además, adicionamos dos aspectos puntuales, que son complementarios de los anteriores y nos parece importante hacer hincapié en ellos. Inclusive, trajimos una posible redacción de este capítulo que, reitero, incluye todo lo que figura en el proyecto de ley y agrega estos dos asuntos.

El primer punto refiere a los warrants, que son un instrumento financiero muy interesante e importante en este momento, sobre todo debido al desarrollo de la producción agrícola en el país. Se trata de un mecanismo de financiamiento que los bancos nunca terminaron de implementar ni de abordar en el país, que es muy idóneo para ese tipo de cultivos y refiere a no vender la producción en época de zafra y darle seis u ocho meses -los warrants no tienen un plazo mayor- para que los precios de lo que se ha producido sean mejores que los pagados en la zafra. De esa forma, pensamos que los warrants pueden perfectamente pasar a ser títulos valores cotizables en bolsa y que cualquier particular podría participar del financiamiento del sector productivo -fundamentalmente agrícola, aunque puede haber warrants de otras cosas- a corto plazo. Para que ello suceda y realmente se produzca un envío importante de fondos al sector productivo por este medio, pensamos en algunas exoneraciones que tienen costo cero porque, en este momento, no se hacen warrants en el Uruguay. En el proyecto de ley se incorpora el no cobro del Impuesto al Valor Agregado a los intereses de los warrants si no se realizan a través de la banca. Eso está incluido en el texto y lo apoyamos absolutamente.

Además, incorporamos un segundo aspecto que consiste en que los warrants que sean emitidos, inscriptos o negociados a través de alguna bolsa de valores, puedan exonerarse del IRPF de la renta pura de capital -que es del 12%-, para pasar a ser asimilados a los títulos valores de cotización bursátil y de plazo mayor a tres años, que en la Ley de Reforma Tributaria están considerados al 3% de impuesto. Reitero que, en este momento, no se hacen warrants y, por tanto, no estamos pensando en absoluto en que esto genere una baja en la recaudación del fisco. Simplemente tratamos de impulsar y consolidar un instrumento para ponerlo al servicio de la producción, para dar dinamismo a la bolsa y para que los ahorristas puedan participar en forma particular de esos procesos sin que ello signifique, reitero, un costo fiscal de ningún tipo.

El otro punto que incorporamos consiste en la posibilidad de exonerar del Impuesto a la Renta a las Actividades Empresariales a las empresas que realicen suscripciones públicas de acciones, lo que, aunque parezca mentira, debe hacer más de veinte años que no existe en el Uruguay. Actualmente no hay suscripciones públicas de acciones ni participación de la gente en el capital accionario de las empresas. Se establece así la posibilidad de exonerar del Impuesto a la Renta a las Actividades Empresariales a las empresas que realicen suscripciones públicas de acciones a través de alguna bolsa de valores, siempre que se cumplan las condiciones expuestas en el artículo anterior -es decir, que las acciones sean igualitarias, de forma que todos tengan posibilidades de comprarlas-, agregando que la exoneración será igual al monto total de las acciones suscriptas por la empresa y se computará en un plazo de tres años -un tercio por año-, a partir del año en que se realice la inversión. Queremos significar que si una empresa abre su capital accionario al ahorro público, el monto por el cual ofrece las acciones podrá ser descontado de su Impuesto a la Renta en los tres años siguientes al que se realizó la oferta, como forma de fomentar, motivar y promover la apertura de los capitales accionarios de las empresas en este país.

Estos son los dos puntos que agregamos en el capítulo sobre exoneraciones impositivas al proyecto de ley que, repito, apoyamos en todos sus términos.

Hemos traído redactadas estas propuestas y nos gustaría entregárselas; inclusive, tenemos varias copias para repartir a los señores Senadores. Con esto no pretendemos legislar, sino facilitar y aportar una hoja de trabajo, de manera que puedan seguir discutiendo estos elementos.

A grandes rasgos, esto era lo que la Bolsa de Valores quería comentar sobre este proyecto de ley. En primer lugar, nos referimos a la exposición de motivos, diagnosticando que el mercado de valores no existe en el país y eso es fundamental a la hora de encarar una ley. Recuerdo la Ley de Mercado de Valores que está vigente y fue promulgada en el año 1996. En aquella ocasión se estableció la regulación en manos del Banco Central y la ley contenía un capítulo que tendía exclusivamente a igualar el tratamiento tributario de la emisión de obligaciones negociables a los vales bancarios. O sea, los intereses que pagaban las empresas a través de la emisión de obligaciones negociables, a partir del año 1996 podían ser deducidos del Impuesto a la Renta. Hasta ese momento las únicas cargas financieras que se podía deducir eran los vales bancarios. ¡Si tendrían fuerza los bancos en este país! ¡Si le habrá traído consecuencias negativas al país el monopolio del crédito bancario! En aquel momento, se generó exclusivamente la igualdad en el tratamiento y, en los tres años posteriores, las emisiones de obligaciones negociables en el mercado de la Bolsa de Valores superó los US$ 300:000.000. Digo esto simplemente para que tomen conciencia de que cuando hubo una reglamentación o una ley que establecía una exoneración o, como en este caso, la equiparación de tratamientos tributarios, el mercado respondió y lo hizo muy bien. Como ustedes saben, luego tuvimos el episodio de Granja Moro, que nos tiró abajo la estantería y hasta el día de hoy estamos luchando contra ello. Las últimas emisiones de obligaciones han sido por montos muy importantes. Pero más allá de ese episodio, el hecho de que exista la ley de fideicomisos en este momento en el país significa una apoyatura muy importante para las obligaciones. Todas las emisiones de obligaciones que se han realizado en los últimos tres años tienen un fideicomiso de garantía que las acompaña, las avala, las afirma y da mucha conciencia positiva a la hora de que los ahorristas evalúen la inversión. De hecho, se han realizado enormes inversiones, como la de “Puerta del Sur”, que es la empresa que está construyendo el Aeropuerto Internacional de Carrasco. En media hora se colocaron en nuestro mercado US$ 87:000.000, y esto es algo que debemos celebrar. Es un hecho positivo que esta empresa se esté financiando de esa manera a partir del mercado.

Por lo tanto, hemos tratado de resumir nuestro planteo, que comprende tres puntos: la exposición de motivos, la Comisión Nacional de Valores -que nos parece trascendente y queremos que tenga poder resolutorio, aspecto que asimilamos a lo que sucede con INAC- y las exoneraciones impositivas que ya contiene la ley. Con estas propuestas queremos complementar y mejorar el proyecto de ley.

SEÑOR MICHELINI.- Adelanto que estamos de acuerdo con el proyecto de ley.

SEÑOR TAJAM.- Como se dijo antes, cuando la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay concurrió a esta Comisión hizo una crítica diferente, centrada más en torno al carácter de autorregulación o de preservación, que es la que ustedes hacen y en la que se propone insertar esa regulación. Quisiera saber si les parece posible integrar el planteo que ustedes hacen, no a la propuesta, porque no sé bien si la realizaron concretamente, pero sí a la posición de la otra Bolsa.

SEÑOR URRABURU.- De hecho, he mantenido algunos contactos con representantes de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay -sobre todo después de enterarme de lo que propusieron en el seno de la Comisión-, a quienes les hice llegar esta propuesta que están evaluando y, en principio, según me dijeron, la compartían. Ellos son muy cuidadosos de la autorregulación y nosotros lo fuimos siempre; de modo que este planteo no significa que hayamos dejado de serlo. Simplemente, nos parece que es una salida mucho más positiva, no sólo para la Bolsa, sino fundamentalmente para el país. Un órgano colegiado en el que, además del Poder Ejecutivo, estén los inversores institucionales y los emisores de papeles, es mucho más rico que otro en el que la regulación está exclusivamente en manos de una autoridad como, por ejemplo, el Banco Central del Uruguay. Pienso, pues, que es un proceso que se podría concretar -personalmente, podría contactarme con representantes de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay, aunque también pueden hacerlo los señores Senadores— porque estoy seguro de que no tendrían objeciones en asumirlo.

SEÑOR PRESIDENTE.- Por supuesto que compartimos el objetivo perseguido de crear un mercado de valores, pero no me queda claro cuál es la posición de la Bolsa de Valores con respecto al tema. Sus autoridades nos dicen que no se puede regular lo que no existe; que si no hay un mercado de valores, en realidad este proyecto de ley estaría regulando la nada. Entonces, quisiera saber cómo es que se está de acuerdo con el proyecto de ley. En este caso, la regulación, incluso excesiva, puede significar un freno para generar un mercado de valores. Parecería que todos los incentivos fiscales —tema sobre el que ustedes han presentado artículos sustitutivos para el "Capítulo de las exoneraciones impositivas"— son los que se podrían incluir en ese capítulo a efectos de que genere el atractivo natural para que haya realmente un mercado. Ahora bien, quisiera saber si el resto del proyecto de ley no iría en contra de la posibilidad de crearlo. Pienso que sería mejor tener un mercado en funcionamiento como para después ver de qué manera regularlo y, si es necesario, vigilarlo. Naturalmente que debería ser así, pero participo de las observaciones que hizo el señor Presidente de la delegación cuando habló de la necesidad de los ahorristas y de quienes buscan socios, y de no caer en el sistema financiero -en el que no han tenido buenas experiencias- para obtener capital que genere ese tipo de sociedades como para impulsar emprendimientos en el Uruguay. Entonces, me gustaría que se precisara un poco más esa posición.

SEÑOR ODDONE.- En primer lugar, quiero aclarar que en el Uruguay existe una regulación para el mercado de valores que fue elaborada en la mitad de los años noventa y que estaba en línea con algunos estándares internacionales de la época. Sin embargo, en su evolución histórica mostró ciertas carencias y dificultades. Probablemente, estas no están en la génesis del propio proyecto, pero creo que esta iniciativa avanza en lo que tiene que ver con la modernización de algunos estándares regulatorios y eso va en la dirección correcta.

A su vez, hay otro aspecto que tiene que ver con normativas vinculadas a valores escriturales. En el mundo de hoy las transacciones son electrónicas y por tanto se requiere una legislación que avale o apuntale su normalidad. Quienes son más expertos en el tema que quien habla, entienden que la legislación vigente puede dejar algunas lagunas en este aspecto y ello consta en un capítulo que es bastante largo y aburrido.

En segundo término, este proyecto de ley presenta modificaciones en materia regulatoria que van en la dirección correcta. ¿Cuál es el diagnóstico implícito que aparece en esta propuesta y que fue largamente discutido por varios actores, entre ellos nosotros, en los años anteriores? Que en nuestro país la falta de un mercado de valores se debe a empresas familiares con escasa vocación de apertura al mercado, de transparencia en su sistema de información y con estándares de gobierno corporativo no alineados o no muy adecuados para transitar en la dirección de una apertura. Otro argumento incluido allí es que los agentes intermediarios y en general los que participan del mercado de valores, salvo probablemente los inversores institucionales, tienen un grado de sofisticación y de desarrollo bastante escaso. Una serie de artículos incluidos en el proyecto de ley van en la línea de fortalecer los estándares de gobierno corporativo de aquellas empresas que coticen y finalmente se abran al mercado. De esta forma, si efectivamente alguien tiene la vocación de hacerlo, tanto por el lado de la transparencia como por el del gobierno corporativo, debería dar credibilidad a los inversores y ahuyentar los temores que genera la falta de información, a la hora de meterse en un negocio del que se conoce muy poco. En este sentido, tanto la transparencia como la necesidad de fortalecer los estándares del gobierno corporativo podrían ser vistas como criterios regulatorios pero también como aspectos que en el fondo están destinados a promocionar y a generar una mayor confianza en los inversores, dado que los episodios que mencionaba el Presidente de la Bolsa de Valores de Montevideo, señor Urraburu, en los años noventa, afectaron la credibilidad del sistema. Entonces, es correcto que el sistema avance en lo que tiene que ver con estándares de regulación a nivel internacional, pero también lo es que vayan en la línea de garantizar la confianza y la transparencia. De este modo, si aparecen las oportunidades de apertura del mercado, los inversores se verían menos reacios a participar en él. Por lo tanto, si bien esto es una regulación, seguramente algunos de los integrantes del Banco Central que redactaron esta iniciativa, o miembros del Banco Mundial que estuvieron detrás del sostenimiento técnico y de la redacción del proyecto de ley, dirían -si tuvieran la oportunidad de contestar esta pregunta- que esto es parte de un capítulo promocional; aunque es algo regulatorio, tiene como cometido la promoción del mercado.

En consecuencia, en un tema tan delicado como es el mercado de capitales, donde la asimetría de la información o la información incompleta son tan importantes, habría que tender a generar el fortalecimiento de los marcos regulatorios que permitieran que instituciones con credibilidad o reputación, como el Banco Central o una Comisión constituida al respecto, estuvieran en condiciones de supervisar el accionar y las actividades que realizan los intermediarios de valores. Incluso, el dejar en claro cuáles son los estándares de transparencia informativa y las normas contables a las que deberían someterse las empresas que abren su capital al mercado de valores, iría en la dirección correcta para fortalecer el proceso de generación del mercado. Ahora bien; desde mi punto de vista esto es insuficiente si finalmente no hay un mercado de valores. Podríamos imaginar un mercado de valores como si fuera un centro comercial donde, si no hay tiendas ancla, el mismo no tendría lugar. Es así que las tiendas ancla en un mercado de valores de un país con las características del Uruguay deben tener un gran porte y aquí esas empresas están en propiedad del Estado.

Una discusión de este calibre, que no es menor y que el país ha desarrollado durante mucho tiempo, probablemente requiera ser ordenada antes de que los ámbitos institucionales de definición y de resolución tomen decisiones. Considero que sería bueno elaborar una agenda programática institucional y no específica. Por otro lado, también creemos que la instrumentación de una Comisión Nacional de Valores, integrada por jugadores del mercado y con una visión del Poder Ejecutivo, del regulador y de los inversores institucionales, podría constituir un ámbito más -aunque no el único- que permitiera sumar posiciones para armar una verdadera agenda de desarrollo. No nos estamos refiriendo al mercado de valores en sí mismo sino a la forma de fortalecer un instrumento que permita conectar mejor los mecanismos de ahorro y de inversión a largo plazo de este país en donde no hay lineamientos.

Creo interpretar la opinión de la Bolsa de Valores de Montevideo cuando afirmo que pensamos que este proyecto de ley va en la dirección correcta, aunque el capítulo promocional es insuficiente. Además, se entiende que el desarrollo de una Comisión Nacional de Valores con una integración plural, con atribuciones no asimilables a lo que sucede en otros países del mundo pero en la misma dirección, es el camino para fortalecer el proceso de promoción y de mejora de la regulación que esta iniciativa insinúa. Quizás uno podría preguntarse -y aclaro que quizás el señor Presidente de la Bolsa de Valores podría contestarlo mejor que yo- si dada la ausencia de las modificaciones que la Bolsa está planteando, tendría sentido que existiera un proyecto de ley con estas características. Me parece que esta es la pregunta central aunque no puedo contestarla porque no represento a la Bolsa

de Valores sino que estoy aquí como un simple asesor. Sin embargo, considero que esto sería demasiado insuficiente para el desarrollo de un mercado y que se perdería una gran oportunidad de hacerlo.

SEÑOR PRESIDENTE.- ¿Sin las exoneraciones?

SEÑOR ODDONE.- Creo que esto no sería posible sin la creación de la Comisión Nacional de Valores. Si uno analiza las exoneraciones, puede observar que son marginales respecto a la discusión general de lo que estamos hablando.

SEÑOR URRABURU.- Quiero suscribir absolutamente lo que acaba de expresar el Economista Oddone y además agrego que para nosotros, si no existiera una Comisión Nacional de Valores en el Uruguay, con las potestades que estamos solicitando y que, en última instancia son resolutivas en el ámbito regulador y promocional, este proyecto de ley sería malo y debería archivarse. Me parece que más claro no puedo ser. Voy a dar un ejemplo concreto, porque a veces los Legisladores tienen que enfrentarse a un caso para entender lo que uno quiere significar con esto. Hace dos años la gente que en el Banco Central tiene a su cargo la regulación del mercado dispuso que las emisiones de oferta pública menores a US$ 3:000.000 también tuvieran la obligación de contar con calificación de riesgo. Hasta ese momento la calificación de riesgo era obligatoria para las emisiones superiores a ese monto. La calificación de riesgo es una opinión sobre las empresas, establecida por otra empresa especializada en ese tema, pero no es una opinión contundente. A propósito, el Uruguay ha tenido algunas experiencias en ese sentido, por ejemplo, cuando en otra época a un determinado banco se lo calificó con una triple A tres meses antes de caer. Con esto no estoy queriendo menospreciar la actividad de las empresas calificadoras de riesgo; simplemente lo que digo -y lo dije en aquel momento a las autoridades que dispusieron que las emisiones menores a US$ 3:000.000 también debían tener calificación de riesgo- es que en este momento no se puede hacer una calificación de riesgo por menos de US$ 20.000, y en una emisión menor a US$ 3:000.000, un costo de US$ 20.000, por única vez, las saca del mercado. Entonces, si en ese momento el organismo regulador hubiese sido una comisión nacional de valores integrada por los emisores, por los inversores institucionales, por las Bolsas y por el Poder Ejecutivo, seguramente habríamos tenido la posibilidad de, por lo menos, discutir e intercambiar ideas con quienes dispusieron eso y decirles que a partir de ese momento nunca más una empresa de menos de US$ 3:000.000 iba a emitir, cosa que sucedió. No emitieron más y no van a emitir más, porque el costo que tiene eso las sacó de la Troya.

Quiero señalar que apoyo lo que dijo el Economista Oddone en el sentido de que las empresas tienen que presentar información al Banco Central y a la Bolsa de Valores y que debe ser pública; pienso que es algo que hace falta en el país. Ahora bien, diez o doce años atrás, se presentaba un balance anual auditado; luego, a partir de normas de regulación, se exigió la realización de un balance semestral, lo que no nos pareció mal sino que, por el contrario, creemos que va en la dirección correcta. Ahora bien, hace muy poco tiempo se resolvió que la información se presentara en forma trimestral, con un plazo de treinta días para las empresas. El 27 de abril, cuando se cumplían los treinta días de plazo del primer trimestre de este año, me llamó el gerente de una de las empresas emisoras de papeles líderes en el Uruguay -que está planteando realizar una nueva emisión-, quien me señalo que si a él le exigían presentar en treinta días la información y el balance consolidado de la empresa -se trata de un grupo de empresas muy conocidas y muy caras para el Uruguay; ojalá el mercado las pueda seguir asistiendo por mucho tiempo-, no le daban los tiempos y no podía seguir invirtiendo. Entonces, considero que si bien las regulaciones nunca persiguen un fin maligno, a veces terminan trabando el desarrollo del mercado. Con esto apunto a contestar la preocupación del señor Senador, pero manteniendo todo lo señalado por el economista Oddone: nosotros no queremos eliminar la regulación; nos parece bien que las empresas tengan que presentar información y consideramos como algo bueno que los corredores seamos auditados y que un auditor testifique que efectivamente tenemos los valores que declaramos que tenemos en custodia de los clientes. Ahora bien, pensamos que eso debe estar inserto en el marco de una Comisión que, además de la regulación, debe tener como cometido la promoción del mercado, cosa que actualmente no existe. Entonces, estimamos que la regulación no debe hacerse por la regulación misma, sino en aras de la promoción.

El gerente de la empresa que señalé -me refiero a CONAPROLE-, también me comentó que la empresa Fonterra -que es prima hermana suya, sin tener vinculaciones económicas-, de un país

como Nueva Zelanda, donde esa actividad está más desarrollada, presenta los balances en forma semestral. Cabe aclarar que todo el capital de esa empresa se constituyó a partir de la bolsa de Nueva Zelanda, y agrego más: todo el capital que forman los fondos que están invirtiendo los neozelandeses en el Uruguay desde hace algún tiempo, provienen de la bolsa de Nueva Zelanda. Entonces, me pregunto cuánto tiempo más vamos a estar mirando a los extranjeros, contra los que no tenemos nada y de los cuales no queremos ser enemigos, sino socios. Esto se logra exclusivamente a partir de un mercado de valores. Nosotros estamos dándole a empresas de gran porte, como Portucel y Botnia, exoneraciones muy importantes. ¿Acaso no sería conveniente analizar si esas exoneraciones no deberían tener como requisito el hecho de que por lo menos un 25% de su capital accionario se ofrezca, a través de la bolsa, a los uruguayos, de forma de extender ese beneficio a nuestros compatriotas que no saben qué hacer con sus recursos? No sé si de esta forma estoy contestando la inquietud del señor Presidente.

SEÑOR PRESIDENTE. - Perfectamente.

SEÑOR URRABURU.- Puedo decir, además, que en un seminario que se realizó en el Banco Central hace alrededor de un año, los responsables de la parte de regulación de la Institución dijeron que, cuanto más regulación, más promoción. Quiero decir que discrepo frontalmente con esto, lo que no significa que lo bueno sea lo inverso. Me parece que se puede conformar una comisión, y cuando hablo de emisores, me refiero, por ejemplo, al contador Lecueder o al contador Zerbino, es decir, a gente que tiene una experiencia muy importante en mercados, cuya opinión, a la hora de establecer normas de reglamentación, es importante y positiva para el país. Quiero que ellos tengan un ámbito de discusión con las bolsas, donde todos los días estamos atendiendo a ahorristas con inquietudes, y no sabemos cómo hacer para que retornen los capitales, a pesar de que ahora están asustados. Nos planteamos muchas cosas, pero creo que, en el fondo, además de todo lo que podamos hablar, hace falta una decisión política. Es hora de que las empresas más relevantes, alrededor de las cuales se manejan las decisiones económicas más importantes que se toman en el país, sean repartidas entre los uruguayos. No estoy hablando exclusivamente de las del cerno del Estado -que pueden provocar rivalidades y controversias como las que se dieron en otra época- sino de aquellas otras empresas que hoy mencionaba, que es imprescindible encarar. Me refiero a las que van a hacer obras de infraestructura y de energía, que para el país son muy importantes. Ahora se está hablando de la terminal de contenedores del puerto, pero en ningún momento de la discusión se ha planteado que la empresa que gane la concesión debe tener un 25% de acciones emitidas a través de la Bolsa de Valores. ¿Eso sería bueno o no? ¿Eliminaría muchos de los resquemores que tenemos en este momento? Hace algunos años, junto al economista Oddone hicimos una pequeña gira por España tratando de vender al Uruguay en materia financiera. En la Coruña, un gallego -pensando en venir a invertir a nuestro país en el año 2005- nos dijo que querían venir a invertir al Uruguay, pero que no deseaban ser tomados como invasores, como en otra época, sino que querían convertirse en nuestros socios. Eso se logra de una sola manera: a través de un mercado de valores; no existe otra forma.

SEÑOR ALFIE.- La verdad es que mi pregunta ya fue respondida. En concreto, quería saber a qué se refería cuando hablaba de la Comisión Nacional de Valores y cuáles eran sus potestades. Me queda claro que, por ejemplo, hay regulaciones que están evitando el fideicomiso financiero. Nadie que admita menos de US$ 6:000.000 puede hacer un fideicomiso financiero, porque los costos no dan. Por mi parte, tengo algunos comentarios que no viene al caso realizar.

Me parece bien el tema de la Comisión Nacional de Valores y lo relativo a sus potestades, pero tengo una posición formada -me gustaría saber si la comparten o no- relativa al flujo de información que se debe presentar, que necesariamente debe tener cierta responsabilidad detrás y una frecuencia razonable. Pienso que ningún tercero pago por la propia empresa va a asegurar más o menos la información que un analista. En lo personal, creo que hay mucha gente que sabe mirar bien los balances y los flujos, y que sabe hacer bien las proyecciones. Quisiera saber si están planteando algo de eso o si el tema de la Comisión Nacional de Valores y del involucramiento del sector privado dentro de esa Comisión viene por ese lado. Comparto las opiniones generales en el sentido de que hoy no poseemos mercado de valores -hace cerca de 90 años que no lo tenemos- y que para tenerlo debemos planificarlo. En realidad, los mercados de valores son parte de determinadas plazas financieras y eso es algo planificado, no se puede lograr a través de una ley; implica una cantidad de acciones y todos los que conocemos algo de cómo se crearon las plazas financieras, sabemos que son

procesos que llevan más o menos diez años para lograr un mercado de valores aceitado, funcionando y demás.

Me gustaría saber qué es lo que en este caso la Bolsa de Valores plantea en ese sentido, qué es lo que podemos poner en el texto del proyecto de ley, aunque sea de forma declarativa, para iniciar, para dar el puntapié inicial a un proceso que, como bien decía el señor Presidente de la Bolsa, es absolutamente necesario. Ningún país se desarrolla sin un mercado de valores profundo; eso está bastante claro.

SEÑOR ODDONE.- Creo que la Bolsa entiende que este proyecto de ley, tal y como está, va en la dirección correcta siempre y cuando se tome en cuenta una Comisión Nacional de Valores que incluya las potestades que estamos planteando para poder permitir un diálogo más fluido entre las partes y dar más racionalidad a la regulación que vaya emergiendo. Ahora bien; por haber discutido el tema largamente al interior de la Bolsa de Valores, tanto con corredores como con emisores, creo que si en el Uruguay no se dan pasos decididos en cuanto a la apertura de las empresas de cierto porte -es decir, las empresas públicas- hacia el mercado de valores, este no existirá; no puede haber un shopping center si no hay tiendas antes. Este proyecto de ley va en una buena dirección porque, de alguna manera, los estándares de transparencia y los de gobierno corporativo que propone ayudarían mucho porque, si se logra una apertura de esas empresas que cotizan en bolsa, ellas se tendrían que alinear y cumplir con esos requisitos. Se trata de un tema que escapa largamente a este proyecto de ley y a lo que esta Comisión tiene hoy entre manos, pero aun cuando se aprobara con la creación de la Comisión Nacional de Valores -es una opinión personal, pero creo que refleja en buena medida lo que muchos miembros de la Bolsa entienden-, si no se dan pasos decididos para que las empresas de cierto porte tomen la iniciativa de buscar, por un lado, financiamiento y, por otro, capital en el mercado de valores, estaríamos hablando de tener una ley, una normativa que nos alineara a fin de cumplir con los estándares internacionales, pero no más que eso.

Esta es una opinión que en la Bolsa es unánime y creo que en el mercado está bastante generalizada.

SEÑOR PRESIDENTE.- Me gustaría hacer un último comentario porque, más allá de que la discusión y la búsqueda son interesantes, cuando se habla de “empresas de cierto porte” en el Uruguay, nos estamos refiriendo a las empresas públicas. Naturalmente, ya hemos tenido una discusión al respecto, aunque podríamos buscar un punto de encuentro donde no dejen de ser del sector público pero actúen en el Derecho Privado, naturalmente sin privatizarlas. Sería importante que un 25% de estas empresas -lo que no es poca cosa- pudiera buscar otro tipo de aportes de la sociedad desde el mercado de valores. Este sería un gran puntapié inicial para generar un mercado de valores porque, además, los uruguayos -digámoslo- tenemos confianza en las empresas públicas. A partir de allí podría generarse un aporte -no estamos hablando de privatización- de dinero complementario como, por ejemplo, hoy está necesitando la UTE, producto de la situación de sequía; en lugar de recurrir al Estado o al endeudamiento, podría buscar en el mercado de valores la posibilidad de tener recursos para encontrar una sociedad mayor con gente que puede ser nacional o extranjera -básicamente, el pueblo uruguayo puede comprar-, ya que en la bolsa puede cotizar cualquiera.

SEÑOR ODDONE.- En primer lugar, quiero decir que quienes conocen, en general, de este tema -el contador Zerbino me enseñó bastante sobre esto-, sostienen que todos los mercados de valores, a lo largo de la historia, se han desarrollado a partir de las empresas de servicios públicos; o sea que el origen de los mercados de valores en casi todo el mundo -salvo los mercados muy maduros- es, exactamente, la apertura de las grandes empresas públicas, por ejemplo, de telecomunicaciones, eléctricas o ferroviarias, que acuden al mercado de valores porque son empresas de porte, con requerimientos crecientes a escala y que necesitan inversiones extraordinariamente altas, por lo que solamente un capital de riesgo a largo plazo las puede sustentar. Esta es la historia del mundo, en general, en este sentido.

El segundo comentario que quisiera realizar es que las relaciones que hoy están establecidas -el ex Ministro de Economía y Finanzas, Senador Alfie, lo sabe mejor que quien habla- entre el Poder Ejecutivo y las empresas públicas son extraordinariamente complejas. La falta de información adecuada para que sean supervisadas en estándares de calidad, de garantía de

suministros y demás, no es fácil; permanentemente existe un problema que en la jerga económica se conoce como “principal agente”. La apertura de las empresas públicas al mercado permitiría que otro agente -en realidad, el verdadero propietario, que termina siendo el agente- participara, de manera que la información sea más transparente y los mecanismos de gerenciamiento puedan alinearse en una forma más transparente de relacionamiento entre las partes.

Creo que hay varias externalidades positivas en un proceso de este tipo; incluso, hoy en día se produce la paradoja -esto es algo que también el señor Senador Alfie conoce mejor que quien habla- de que hay empresas públicas que tienen necesidad de realizar inversiones y cuentan con los recursos suficientes como para hacerlas, pero dado el tipo de contabilidad pública que hoy registramos, no las pueden concretar porque dichas inversiones terminan siendo un gasto y eso impacta en el resultado fiscal.

Quiere decir que existen diez o doce nudos que están detrás de una mayor liberalización de las empresas públicas en el sentido de que estas cumplan, efectivamente, el rol de empresas públicas y que no sean simplemente entes que suministren los servicios y, al mismo tiempo, sean agentes recaudadores del Estado. Si no avanzamos en esta discusión, no solamente no habrá mercado de valores, sino que tampoco podremos avanzar en cuanto a una serie de relaciones que hoy no son muy claras dentro del Estado y que, incluso, aluden a la eficiencia de las gerencias de estas empresas públicas.

SEÑOR ALFIE.- Pido disculpas, pues debo retirarme a integrar la Comisión de Salud Pública del Senado.

SEÑOR URRABURU.- Apoyando las reflexiones del economista Oddone, quiero aclarar que el señor Presidente y el señor Senador Alfie dijeron algo que me pareció muy interesante. Me refiero a la pregunta de qué se podría hacer, qué estaría a vuestro alcance para tratar de dar el puntapié inicial al mercado de valores. Al respecto, vuelvo a lo que decía antes: hace falta una decisión política, y digo esto porque pensamos que lo que señalábamos acerca de las empresas públicas, en una primera instancia debería abordarse, pero no para las empresas que forman el cerno del Estado, que es donde vamos a tener todas esas dificultades, sino para las otras empresas que nombraba anteriormente: la interconexión eléctrica con Brasil -Uruguay va a invertir US$ 400:000.000 en esto-, la planta de regasificación -que es imprescindible- y las vías de ferrocarril, su puesta en marcha y después su explotación. También están ANCEL, que opera en competencia, y DUCSA; estas son las empresas típicas que nosotros, el pueblo uruguayo, en una primera instancia, debería definir políticamente que deben tener una “pata” en el mercado de valores. Con esto estaríamos dando un paso tremendamente importante y trascendente hacia adelante, pero no para que la bolsa o los corredores lucren, porque no es el caso. Lo dije y lo repito: si esas empresas vinieran a la bolsa, seguramente encantado de la vida haría una exoneración de cinco años de los aportes. Quiero ver a las empresas del país con la confianza que generan en la gente. Por ejemplo, en diciembre de 2004, UTE emitió US$ 25:000.000 en obligaciones negociables en la bolsa, y se presentaron 87 ofertas a la demanda. En ese momento, no participaron las AFAP. O sea, ¿generan o no confianza?

Me parece importante suscribir otro concepto que va de la mano con lo que acabo de plantear. Es sustancial que la participación de los ahorristas en este tipo de empresas sea con capital de riesgo, o sea, como accionistas -lo que, conceptualmente, es diferente-, como dueños de la empresa, de manera que haya más gente en el Uruguay que se preocupe por cómo marchan las empresas.

SEÑOR DA ROSA.- Simplemente quisiera hacer una reflexión. De acuerdo con lo que han venido exponiendo nuestros invitados, corremos el riesgo de abocarnos a la aprobación de un proyecto de ley que pretenda regular y establecer los mecanismos de existencia o funcionamiento del mercado de valores en determinada realidad nacional, y terminemos haciendo una especie de saludo a la bandera y nada más.

A la luz de las reflexiones planteadas, se han hecho dos aportes muy importantes. Uno de ellos es el que acaba de expresar el señor Presidente, en el sentido de que hablar de las empresas del Estado no quiere decir necesariamente que se plantee el tema de la privatización en términos de

privatización sí o privatización no, pero sí en cuanto a la posibilidad de habilitar a los socios privados a participar a través de las emisiones de acciones. El otro, que también me parece importante, es el que se acaba de exponer en el sentido de que bien podríamos pensar, en términos pragmáticos y realistas, en no meternos con lo que ya está o lo que es el funcionamiento de las viejas empresas del Estado, sino habilitarlas para las nuevas inversiones o proyectos que, sin duda, van a encarar en los próximos años, porque son necesidades nacionales, cualquiera sea el partido político que ejerza el Gobierno. Considero que habría que pensar en la posibilidad de que este proyecto de ley vaya un poquito más allá, arriesgue un poco más y, en vez de pensar solamente en una regulación teórica de un mercado de valores, habilite acciones concretas en la materia que estaban proponiendo nuestros invitados. Naturalmente, esto es algo para analizar con el Gobierno, pero creo que es una buena oportunidad para avanzar en este tema y no enfrascarnos, simplemente, en la discusión de algo que va a ser medianamente estéril y no dará resultados concretos. Por tanto, sería mejor discutir el asunto más profundamente y tratar de lograr cierto consenso o acuerdo para avanzar en el tema, ya que en ello le va la vida al país. Será algo demasiado trascendente y grave durante los próximos años.

Hago este planteamiento en forma de reflexión y teniendo en cuenta lo que se ha expresado en la tarde de hoy.

SEÑOR ODDONE.- Creo que con lo que voy a plantear interpreto lo que la Bolsa de Valores considera en este sentido. Aprobar el proyecto de ley con las modificaciones que esta expone, desde mi punto de vista, no sería estrictamente un saludo a la bandera, porque generaría dos aspectos. En primer lugar, dejaría un marco regulatorio y un ámbito institucional, que son necesarios para recorrer el camino del desarrollo del mercado de valores. O sea, tendríamos un camino adelantado. Supongamos que desechamos este proyecto de ley; esta misma discusión la tendríamos que dar dentro de unos cuantos meses, porque hay una serie de aspectos que están incluidos en el proyecto de ley y hacen a los valores escriturales y a los temas de transparencia, que son necesarios para tener un mercado de valores.

Creemos que tener este proyecto de ley aprobado con las modificaciones que propone la Bolsa de Valores, es una condición necesaria pero no suficiente. El camino sería desecharlo si no avanzamos en una dirección más sustantiva, pero me parece que eso también sería delicado porque perderíamos la experiencia acumulada que seguramente tienen los señores Senadores con el estudio de este proyecto de ley y el aporte de invitados que convocaron a este ámbito, es decir, con el avance que se ha procesado hasta este momento. En realidad, por más que sea insuficiente, creo que con las modificaciones que propone la Bolsa de Valores se está avanzando en la dirección correcta. Insisto en esto porque, entre otras cosas, la creación de la Comisión Nacional de Valores sería un ámbito que estaría en condiciones de liderar una agenda de transformaciones necesarias del mercado de valores, y actuaría como asesora de los organismos de resolución del Estado, incluso desde una perspectiva menos politizada, es decir, donde la discusión política fuera más de fondo. Esta es una opinión que, a mi entender, comparte la Bolsa de Valores.

SEÑOR URRABURU.- Quiero agregar que la creación de la Comisión Nacional de Valores es el ámbito adecuado para desarrollar lo que mencionaba el señor Senador Da Rosa. El hecho es que en el país se aborda el tema del mercado de valores cada vez que se presenta un proyecto de ley, y eso sucede una vez cada trece años aproximadamente; al menos eso es lo que ha sucedido hasta ahora. Pienso que la inquietud del señor Senador estará contemplada si se crea una Comisión Nacional de Valores con poder resolutorio en lo regulador y en lo promocional. Como decía el economista Oddone, no sería de tinte político, pero sí estaría integrada por técnicos y gente que se encontraría en contacto permanente con los temas y, por tanto, estaría golpeando las puertas del Poder Ejecutivo para hacer planteos en ese sentido. Por ejemplo, cuando escuche que se va a concretar la planta de regasificación, la Comisión Nacional de Valores le pedirá o le sugerirá que al encarar la fuente de financiamiento, tenga en cuenta que existe un mercado local de valores.

Me refiero a que si se creara una Comisión Nacional de Valores con esa composición, en lugar de hablar en el Parlamento del mercado de valores cada trece o quince años en ocasión de presentarse un proyecto de ley al respecto, se apelaría a ese tema todos los meses. Incluso, se estarían intercambiando informaciones, experiencias y expectativas en forma mensual con quienes tienen la responsabilidad de Gobierno, que en última instancia son los que deben tomar la decisión política en la dirección mencionada por el señor Senador Da Rosa y que compartimos absolutamente.

SEÑOR PRESIDENTE.- Si no hay nada más que agregar, simplemente nos resta agradecer la presencia del señor Ángel Urraburu y del economista Gabriel Oddone, representantes de la Bolsa de Valores, y quedamos en contacto ante la duda que plantee algún señor Senador, pues sabido es que debemos tomar decisiones.

SEÑOR ODDONE.- Los agradecidos somos nosotros.

(Se retiran de Sala los representantes de la Bolsa de Valores, señor Ángel Urraburu y economista Gabriel Oddone)

SEÑOR PRESIDENTE.- Dese cuenta de los asuntos entrados.

(Se da de los siguientes:)

"ENDEUDAMIENTO INTERNO. Se modifica la Ley Nº 17.947, de 8 de enero de 2006. Mensaje y proyecto de ley del Poder Ejecutivo. Carpeta Nº 1497/2009. Distribuido Nº 3142/2009.

Invitación de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Representantes para el día jueves 7 de mayo a la hora 10.00 en la Sala 17 del Edificio 'Gral. Artigas', a efectos de recibir a los Ministros de Economía y Finanzas y de Relaciones Exteriores, que informarán sobre los procedimientos y alternativas de la inclusión de Uruguay en una nómina de países que no cumplen con disposiciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

Invitación de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios del Uruguay, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Multilateral de Inversiones al lanzamiento del Centro de Empresas Familiares que se realizó el 28 de abril próximo pasado. (Ya repartido)".

-No habiendo más asuntos a considerar, se levanta la sesión.

(Así se hace. Es la hora 17 y 34 minutos)